

先進国リートは世界的な金利上昇で下落、米トランプ次期政権の動向が焦点に

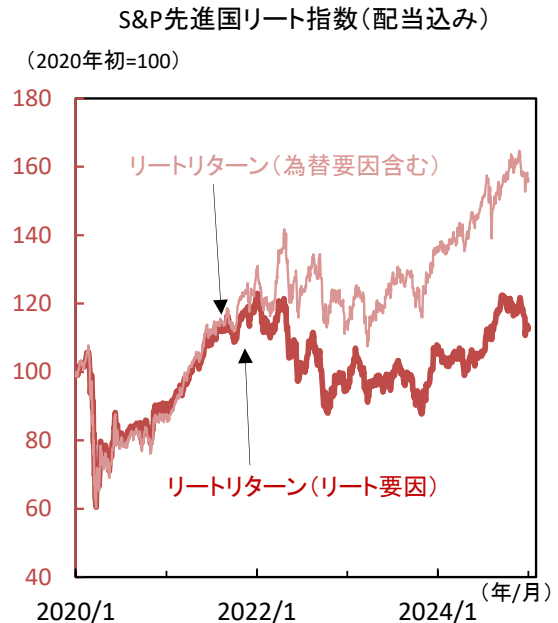
■ 世界的な金利上昇が逆風

昨年12月のS&P先進国リート指数は前月比▲6.5%と反落しました。地域別は日本を除き下落、用途別も総じて軟調に推移しました。堅調な米景気指標や米トランプ次期政権の政策を巡るインフレ懸念が根強い中、昨年12月米連邦公開市場委員会(FOMC)がタカ派姿勢を示した事もあり、世界的な金利上昇がリーートの逆風となりました。

■ トランプ次期政権の動きに身構える展開

先進国リートは上値の重い展開を予想します。2025年も米欧中銀による慎重なペースの利下げ継続が見込まれ、景気回復による賃料改善期待がリート価格を下支えするとみまます。構造的な需要拡大によりデータセンターやヘルスケアの好調が続くかも注目です。もっとも、1月20日にトランプ新政権が発足し、トランプ氏の選挙公約(関税や移民規制等)は景気・物価に負の影響を与える可能性もあるため、同政権動向に注意が必要です。(田村)

【図1】 2024年は年間+5.94%



S&P先進国リート指数の地域別、用途別パフォーマンス

	ウェイト (%)	月間			年間		
		10月	11月	12月	2022年	2023年	2024年
全体(リート要因)	100.0	▲ 3.37%	3.11%	▲ 6.53%	▲ 22.19%	11.70%	5.94%
(為替要因含む)		1.68%	1.52%	▲ 2.98%	▲ 12.98%	19.26%	15.87%
地域別							
米国	75.5	▲ 2.95%	4.29%	▲ 7.42%	▲ 24.55%	13.82%	8.16%
日本	5.7	▲ 2.26%	▲ 0.89%	0.02%	▲ 4.98%	▲ 0.48%	▲ 4.01%
英国	3.9	▲ 7.74%	▲ 1.39%	▲ 6.58%	▲ 31.17%	10.79%	▲ 11.93%
ユーロ圏	3.1	▲ 6.19%	▲ 0.84%	▲ 4.43%	▲ 19.10%	13.73%	▲ 2.54%
豪州	1.2	▲ 2.58%	2.36%	▲ 5.88%	▲ 20.04%	16.78%	17.67%
香港	0.8	▲ 7.66%	▲ 3.01%	▲ 2.52%	▲ 13.99%	▲ 16.74%	▲ 18.16%
シンガポール	2.8	▲ 5.37%	▲ 3.27%	▲ 1.62%	▲ 10.47%	5.73%	▲ 7.05%
用途別							
複合	8.7	▲ 3.53%	0.74%	▲ 3.70%	▲ 16.31%	4.26%	▲ 2.30%
ホテル	2.9	▲ 2.77%	6.94%	▲ 1.91%	▲ 9.90%	19.80%	▲ 2.82%
産業用施設	15.7	▲ 7.67%	0.78%	▲ 7.35%	▲ 29.06%	18.79%	▲ 10.68%
オフィス	5.6	▲ 1.40%	0.77%	▲ 4.48%	▲ 27.66%	0.56%	5.31%
ヘルスケア	11.7	1.15%	0.56%	▲ 8.02%	▲ 21.94%	11.55%	22.01%
小売	19.0	▲ 3.48%	3.35%	▲ 5.30%	▲ 10.53%	7.71%	9.69%
倉庫	8.5	▲ 9.33%	3.19%	▲ 12.89%	▲ 26.96%	19.67%	7.45%
専門特化型	3.6	▲ 5.20%	3.21%	▲ 7.47%	▲ 17.91%	14.28%	▲ 1.12%
住宅	14.3	▲ 5.35%	5.58%	▲ 5.59%	▲ 29.76%	8.04%	10.41%
データセンター	9.8	5.20%	8.87%	▲ 5.76%	-	-	-

注) 地域別は主要地域を抜粋。全体(為替要因含む)は円ベース、その他は現地通貨ベース。月間は前月比、年間は前年比。ウェイトは2024年12月末時点。

出所) S&Pより当社経済調査室作成

日本のリート市場の振り返りと見通し

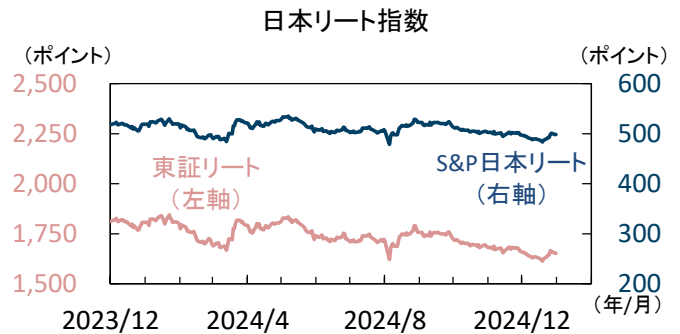
■ 植田日銀総裁のハト派姿勢を好感

昨年12月のS&P日本リート指数は前月比横ばい、用途別ではホテルが堅調に推移しました。同月中旬の日米金融政策決定会合への警戒感が高まり、リート価格は軟調な展開が続きました。しかし、12月日銀政策決定会合で市場予想通りに政策金利が据え置かれたものの、植田日銀総裁が追加利上げに慎重なハト派姿勢を示した事を受け、下旬にかけてリート価格は持ち直しに転じました。

■ 日銀金融正常化を睨んだ展開が継続か

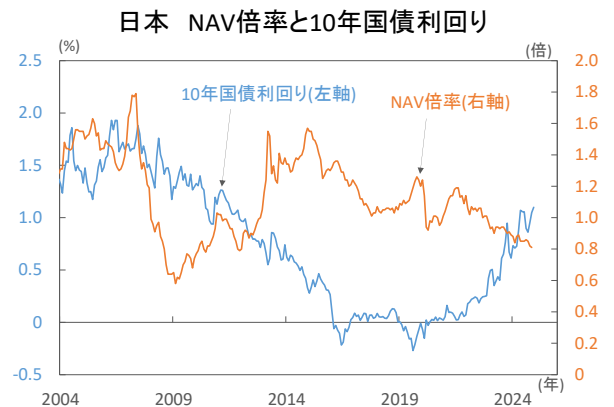
日本リートは上値の重い展開を予想します。日銀は足元の経済物価情勢を見通しに沿っていると判断しており、2025年も利上げ継続の流れは不変とみます。金利をどの水準まで引き上げるかは不透明であり、金利先高観はリート価格の重しとなり得ます。他方、リーートの物件稼働率や含み益を踏まえればリートは割安感もあり、日銀政策やインフレ環境下の賃料動向などリートを取り巻く不透明感の払拭がリート回復の鍵とみます。(田村)

【図2】 2025年は割安圏からの脱却となるか



注) 直近値は2024年12月末時点。S&P日本リートは配当込み。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は10年国債利回りが2024年12月26日。NAV倍率は同年11月、投資口価格÷1口当たり純資産価値でPBR(株価純資産倍率)に相当、J-REIT全銘柄の時価総額加重平均値。

出所) ARES、Bloombergより当社経済調査室作成

S&P日本リート指数の用途別パフォーマンス

	ウェイト (%)	月間			年間		
		10月	11月	12月	2022年	2023年	2024年
全体	100.0	▲ 2.26%	▲ 0.89%	0.02%	▲ 4.98%	▲ 0.48%	▲ 4.01%
用途別							
複合	29.3	▲ 1.82%	0.55%	1.17%	▲ 1.61%	0.12%	▲ 4.66%
ホテル	7.7	▲ 0.84%	▲ 0.52%	6.90%	31.42%	3.25%	7.90%
産業用施設	18.5	▲ 1.10%	▲ 2.17%	▲ 2.11%	▲ 20.65%	▲ 5.44%	▲ 8.56%
オフィス	26.5	▲ 1.77%	▲ 0.54%	▲ 1.18%	▲ 3.76%	2.50%	▲ 1.52%
ヘルスケア	0.3	▲ 7.29%	▲ 3.48%	0.95%	16.21%	▲ 18.98%	▲ 19.90%
小売	8.7	▲ 3.53%	▲ 1.80%	▲ 0.22%	6.08%	▲ 1.01%	▲ 5.88%
倉庫	0.6	▲ 5.01%	▲ 0.06%	▲ 1.59%	▲ 19.22%	▲ 8.66%	▲ 7.71%
住宅	8.5	▲ 7.00%	▲ 3.30%	▲ 1.00%	▲ 5.46%	▲ 0.13%	▲ 5.26%

注) 月間は前月比、年間は前年比。ウェイトは2024年12月末。

出所) S&Pより当社経済調査室作成

米国のリート市場の振り返りと見通し

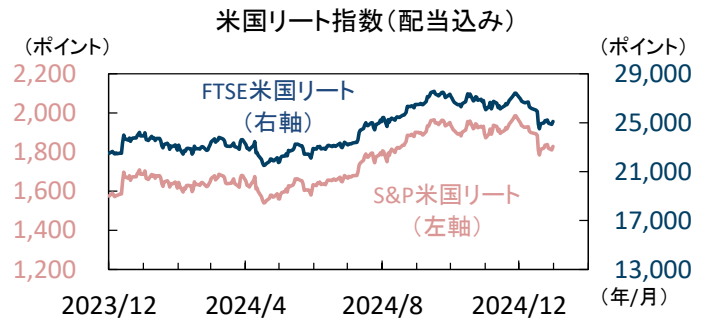
■ 米長期金利上昇で軟調な展開

昨年12月のFTSE米国リート指数は前月比▲8.0%と下落、用途別では倉庫や電気通信が軟調に推移しました。堅調な米景気指標やトランプ次期政権の経済政策を巡る不透明感を背景にインフレへの警戒感が根強い中、12月米連邦公開市場委員会(FOMC)のタカ派姿勢を受けて、米長期金利が大幅に上昇しました。利下げ期待で底堅さを保っていたリートは大きく売られる展開となりました。

■ 再びインフレ動向が焦点に

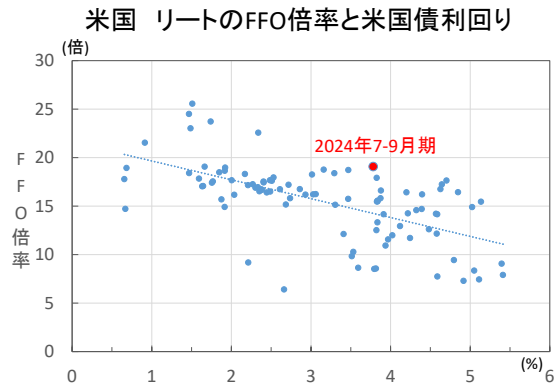
米国リートは上値の重い展開を予想します。12月FOMCの政策金利見通し(中央値)が示唆する2025年の利下げ回数は4回→2回とペース鈍化が見込まれています。米連邦準備理事会(FRB)はインフレ色の強いトランプ政策に身構え、インフレ警戒姿勢を強めるとみえています。堅調な米景気はリーートの賃料収入を下支えするものの、バリュエーション面での割安感が乏しいため、再び強まるインフレ懸念を払拭出来るかが鍵とみます。(田村)

【図3】金利高止まりはリーートの逆風



注) 直近値は2024年12月末時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年7-9月期、四半期ベース。FFO倍率はリート価格÷FFO(賃料収入からどの程度キャッシュを得たかを示す)、PER(株価収益率)に相当。
出所) 米NAREIT、Bloombergより当社経済調査室作成

FTSE米国リート指数の用途別パフォーマンス

	ウェイト (%)	配当利回り (%)	月間			年間		
			10月	11月	12月	2022年	2023年	2024年
全体	100.0	3.96	▲ 3.61%	3.57%	▲ 8.00%	▲ 24.95%	11.36%	4.92%
用途別								
オフィス	3.7	4.54	2.35%	2.62%	▲ 5.42%	▲ 28.58%	2.03%	21.50%
産業施設	11.0	3.78	▲ 9.88%	1.09%	▲ 8.59%	▲ 37.62%	19.15%	▲ 17.78%
商業施設	15.7	4.71	▲ 2.22%	5.06%	▲ 5.96%	▲ 13.29%	10.57%	14.01%
ショッピングセンター	5.7	3.85	▲ 0.12%	7.11%	▲ 5.17%	▲ 12.54%	12.04%	17.04%
ショッピングモール	4.6	4.77	0.27%	9.05%	▲ 5.19%	▲ 22.91%	29.94%	27.42%
その他商業施設	5.5	5.54	▲ 5.87%	0.08%	▲ 7.42%	▲ 6.53%	▲ 1.54%	1.99%
住宅	14.4	3.41	▲ 4.84%	6.74%	▲ 5.66%	▲ 31.34%	7.66%	12.83%
集合住宅	9.8	3.51	▲ 4.22%	8.20%	▲ 6.43%	▲ 31.95%	5.87%	20.48%
簡易住宅	2.2	3.05	▲ 1.91%	▲ 1.68%	▲ 3.68%	▲ 28.34%	2.48%	▲ 3.13%
戸建住宅	2.4	3.30	▲ 9.90%	8.89%	▲ 4.21%	▲ 31.88%	20.63%	0.60%
複合(各種不動産)	1.6	7.06	▲ 8.39%	1.80%	▲ 4.92%	▲ 15.73%	▲ 7.59%	▲ 10.01%
ホテル・レジャー	2.6	5.14	▲ 2.22%	9.14%	▲ 3.41%	▲ 15.31%	23.92%	▲ 2.00%
倉庫	6.8	4.26	▲ 9.67%	5.20%	▲ 12.71%	▲ 22.18%	18.49%	▲ 0.52%
ヘルスケア	12.9	3.81	1.48%	0.71%	▲ 8.36%	▲ 26.73%	13.94%	24.18%
森林	2.1	3.26	▲ 7.23%	4.25%	▲ 12.55%	▲ 19.48%	15.91%	▲ 16.27%
電気通信	11.1	4.26	▲ 7.65%	▲ 1.56%	▲ 11.68%	▲ 28.61%	▲ 1.52%	▲ 14.15%
データセンター	11.2	2.18	5.30%	9.08%	▲ 5.90%	▲ 27.97%	30.08%	25.22%
ゲーミング	3.2	6.04	▲ 4.04%	2.72%	▲ 8.06%	-	3.83%	▲ 1.13%
特殊施設	3.7	3.71	1.31%	0.95%	▲ 11.76%	▲ 0.78%	22.28%	35.90%

注) FTSE米国リートはFTSE NAREIT All Equity REITs指数。月間は前月比、年間は前年比。ウェイトと配当利回りの直近値は2024年12月末。

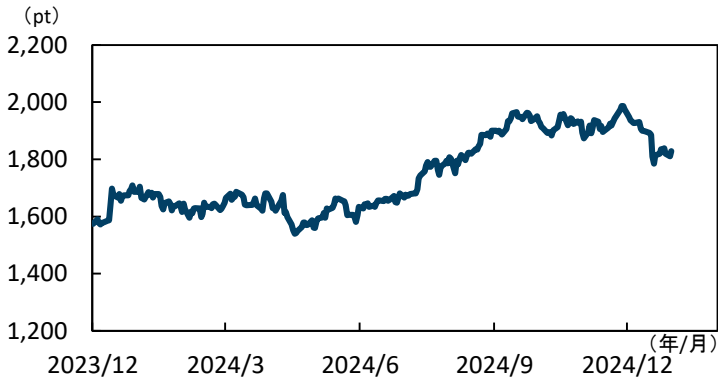
出所) NAREIT(全米不動産投資信託協会)より当社経済調査室作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

国・地域別のリート市況データ

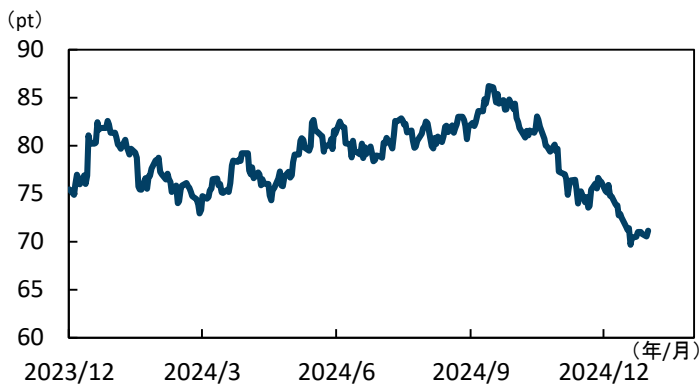
● 米国（リート指数推移）



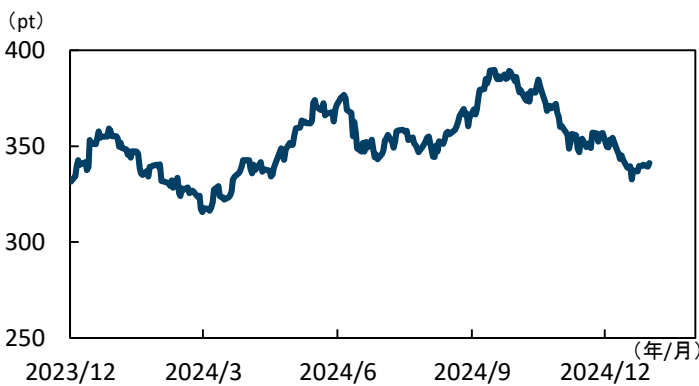
● 日本（リート指数推移）



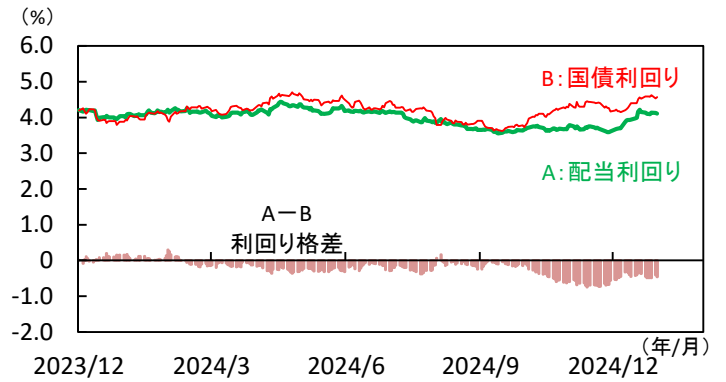
● 英国（リート指数推移）



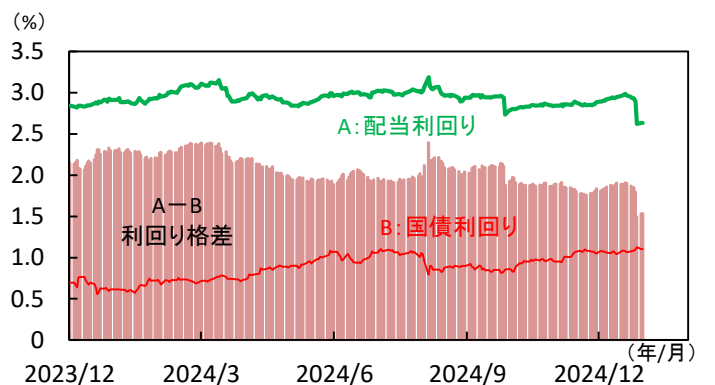
● ユーロ圏（リート指数推移）



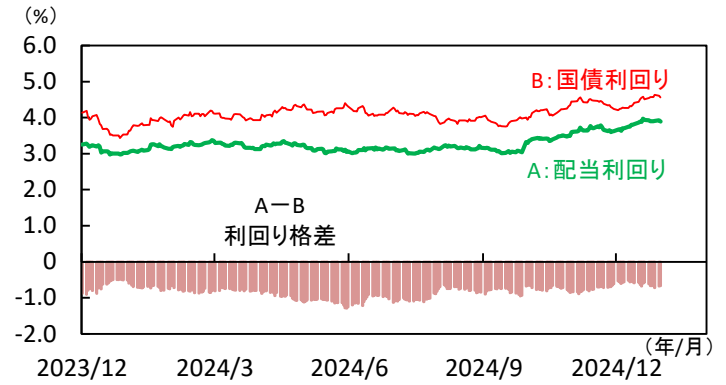
● 米国（配当利回りと国債利回り）



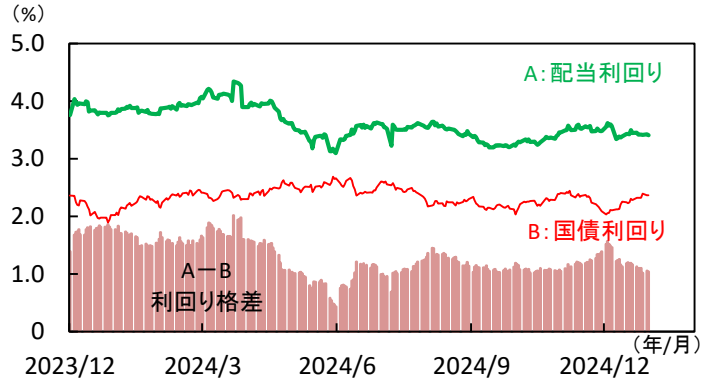
● 日本（配当利回りと国債利回り）



● 英国（配当利回りと国債利回り）



● ユーロ圏（配当利回りと国債利回り）



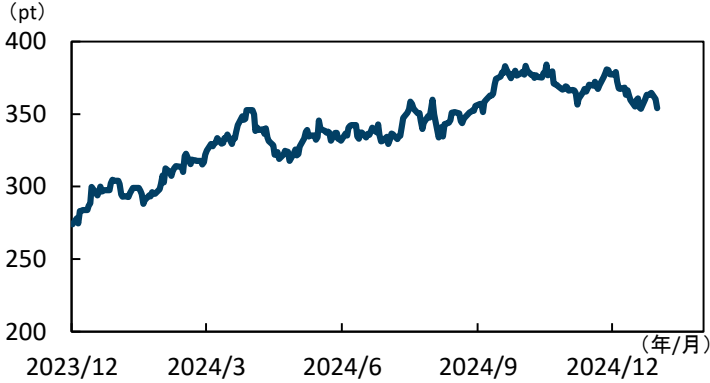
注) 2024年12月末時点。リート指数はS&Pの配当込み指数を使用。国債利回りは10年を使用、ユーロ圏はドイツ国債を使用。

出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

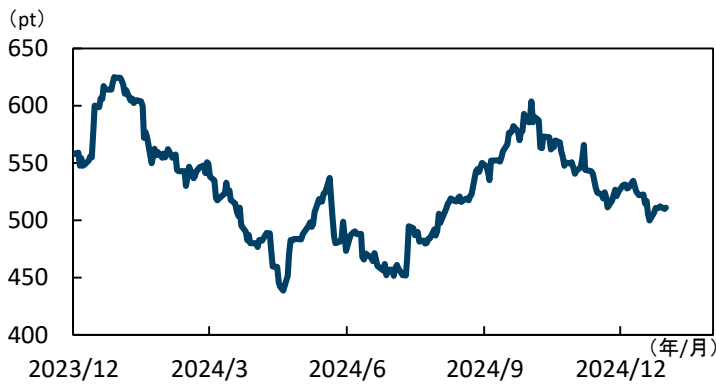
巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

国・地域別のリート市況データ

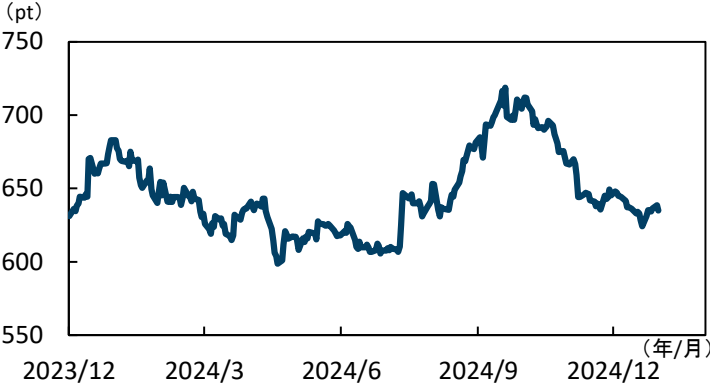
● 豪州（リート指数推移）



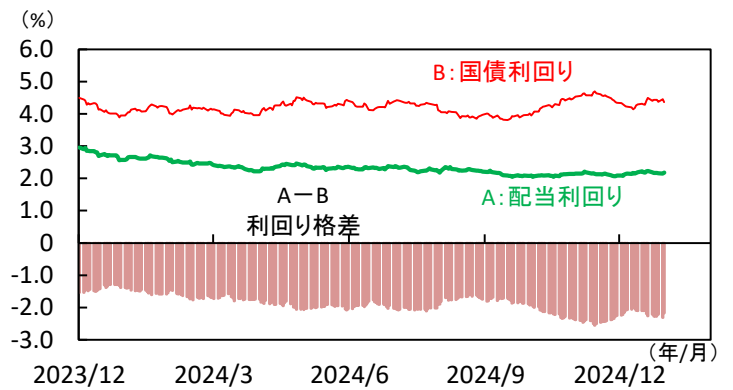
● 香港（リート指数推移）



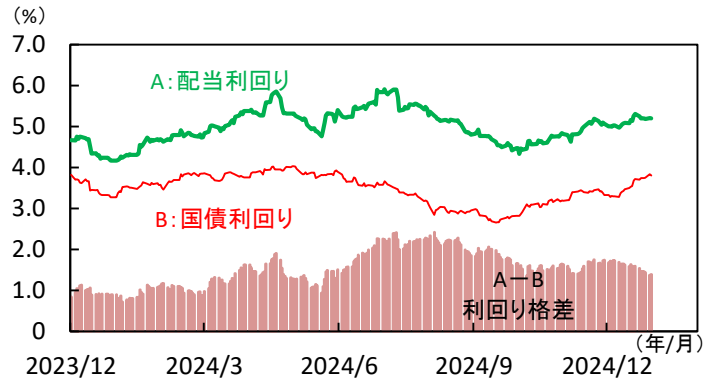
● シンガポール（リート指数推移）



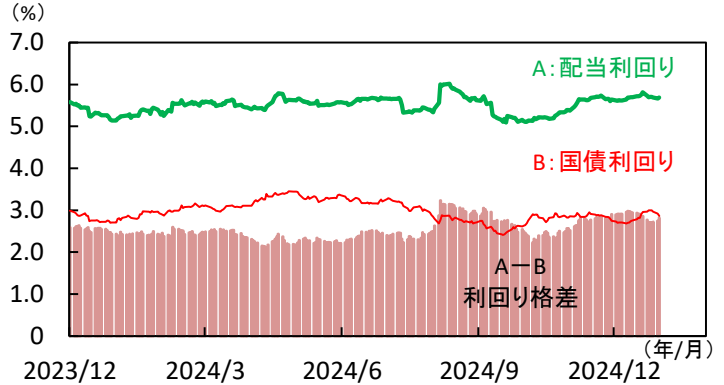
● 豪州（配当利回りと国債利回り）



● 香港（配当利回りと国債利回り）



● シンガポール（配当利回りと国債利回り）



注) 2024年12月末時点。リート指数はS&Pの配当込み指数を使用。国債利回りは10年を使用。

出所) S&P、Bloomberg、LSEGより当社経済調査室作成

米国リート市場の業績動向

米国リートの四半期決算動向

	2023年				2024年			
	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	
キャッシュフロー(FFO)	(前期比、%)	1.00	9.42	▲ 3.73	▲ 4.56	▲ 0.63	8.86	▲ 8.33
	(前年比、%)	3.48	3.44	▲ 0.23	1.55	▲ 0.09	▲ 0.60	▲ 5.36
FFO倍率	(倍)	15.76	15.51	14.23	16.62	16.43	16.22	19.09
営業純利益(NOI)	(前期比、%)	0.16	2.96	0.41	▲ 1.93	2.57	2.73	▲ 1.54
	(前年比、%)	2.64	0.45	4.98	1.55	3.99	3.76	1.74
キャップレート	(%)	5.92	6.08	6.42	5.69	5.87	6.12	5.37
稼働率	(%)	93.63	93.63	93.52	93.41	93.26	93.53	93.60
住宅	(%)	95.81	95.59	95.65	95.61	95.76	95.83	95.60
商業施設	(%)	96.41	96.49	96.48	96.68	96.55	96.80	97.13
産業施設	(%)	97.43	96.98	96.88	96.82	96.00	95.41	95.07
オフィス	(%)	88.81	88.24	87.53	87.36	86.79	86.00	86.26
負債比率	(時価、%)	34.37	34.76	36.73	33.29	33.69	34.03	30.71
	(簿価、%)	49.43	49.54	49.22	49.46	49.56	49.47	49.67
カバレッジレシオ	(倍)	4.53	4.39	4.31	4.01	4.14	4.38	4.13
NAVプレミアム	(%)	3.2	▲ 9.5	20.1	6.0	1.5	▲ 0.2	0.1

注) キャッシュフローはFFO (Fund From Operation) 利用、REITが賃料収入からどれだけのキャッシュを獲得しているかを示す。

FFO倍率は、REIT価格をFFOで割った値で値が上昇すると割高を示す(株価収益率(PER)と同じ概念)。

キャップレートはNOI÷不動産価格、カバレッジレシオはEBITDA÷支払利息。NAVプレミアムはREITの保有不動産資産がプラスで割高、マイナスで割安を示す。

出所) NAREITより当社経済調査室作成

米国リートの四半期決算動向(用途別、2024年7-9月期)

	ウェイト (%)	キャップ レート (%)	キャッシュフロー(FFO、%)			営業純利益(NOI、%)		
			今期		(前期)	今期		(前期)
			前期比	前年比	前年比	前期比	前年比	前年比
オフィス	3.7	6.75	▲ 23.43	▲ 7.88	16.01	▲ 1.15	▲ 0.40	▲ 2.86
産業施設	11.0	4.51	▲ 0.79	▲ 0.67	▲ 17.07	2.79	8.51	11.14
商業施設	15.7	5.92	▲ 4.31	▲ 4.62	6.32	0.74	5.72	5.67
ショッピングセンター	5.7	6.32	▲ 5.59	▲ 3.02	3.88	0.45	3.14	3.90
ショッピングモール	4.6	5.33	▲ 2.54	▲ 12.54	1.67	1.31	4.31	5.28
その他商業施設	5.5	5.98	▲ 4.68	2.22	13.51	0.64	9.42	7.75
住宅	14.4	5.39	3.04	▲ 2.15	▲ 4.96	1.64	▲ 1.68	▲ 1.48
集合住宅	9.8	5.39	0.88	▲ 0.11	▲ 5.06	0.02	▲ 3.01	▲ 3.90
簡易住宅	2.2	5.91	12.88	▲ 9.41	▲ 0.44	11.40	▲ 1.25	2.62
戸建住宅	2.4	4.92	3.54	▲ 2.91	▲ 8.65	▲ 1.07	3.61	5.23
複合(各種不動産)	1.6	7.61	▲ 10.80	25.56	▲ 4.87	▲ 0.25	1.51	2.52
ホテル・レジャー	2.6	9.13	▲ 32.17	▲ 7.09	0.02	▲ 22.18	▲ 3.49	1.32
倉庫	6.8	4.78	▲ 8.47	▲ 7.38	9.36	0.24	2.34	13.45
ヘルスケア	12.9	4.88	▲ 10.46	▲ 14.60	▲ 16.88	3.03	8.02	7.29
森林	2.1	4.97	-	-	-	▲ 23.79	▲ 35.58	▲ 8.17
電気通信	11.1	5.44	▲ 15.06	▲ 19.28	▲ 7.28	▲ 4.75	▲ 3.13	▲ 0.41
データセンター	11.2	4.61	1.94	8.22	15.27	1.54	8.38	9.28
ゲーミング	3.2	1.73	▲ 3.63	21.30	11.40	▲ 1.10	3.74	4.45
特殊施設	3.7	6.53	▲ 11.60	▲ 19.62	61.10	1.38	5.70	6.64
全体	100.0	5.37	▲ 8.33	▲ 5.36	▲ 0.60	▲ 1.54	1.74	3.76

注) ウェイトは2024年12月末時点。

出所) NAREITより当社経済調査室作成

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります（作成基準日：2025年1月10日）。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJアセットマネジメント戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

S&P先進国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJアセットマネジメント株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。

東証REIT指数に関する知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。

FTSE NAREIT All Equity REITs Indexとは、米国リートの値動きを表す指数です。FTSE®は、London Stock Exchange Groupの会社が所有する商標であり、ライセンス契約に基づき、FTSE International Limited（以下「FTSE」）が使用します。NAREIT®はNational Association of Real Estate Investment Trusts（以下「NAREIT」）が所有する商標です。当該指数は、FTSEが算出を行います。FTSEとNAREITのいずれも本商品のスポンサー、保証、販売促進を行っておらず、さらにいかなる形においても本商品に関わっておらず、一切の責務を負うものではありません。インデックスの価格および構成リストにおける全ての知的所有権はFTSEとNAREITに帰属します。



三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会